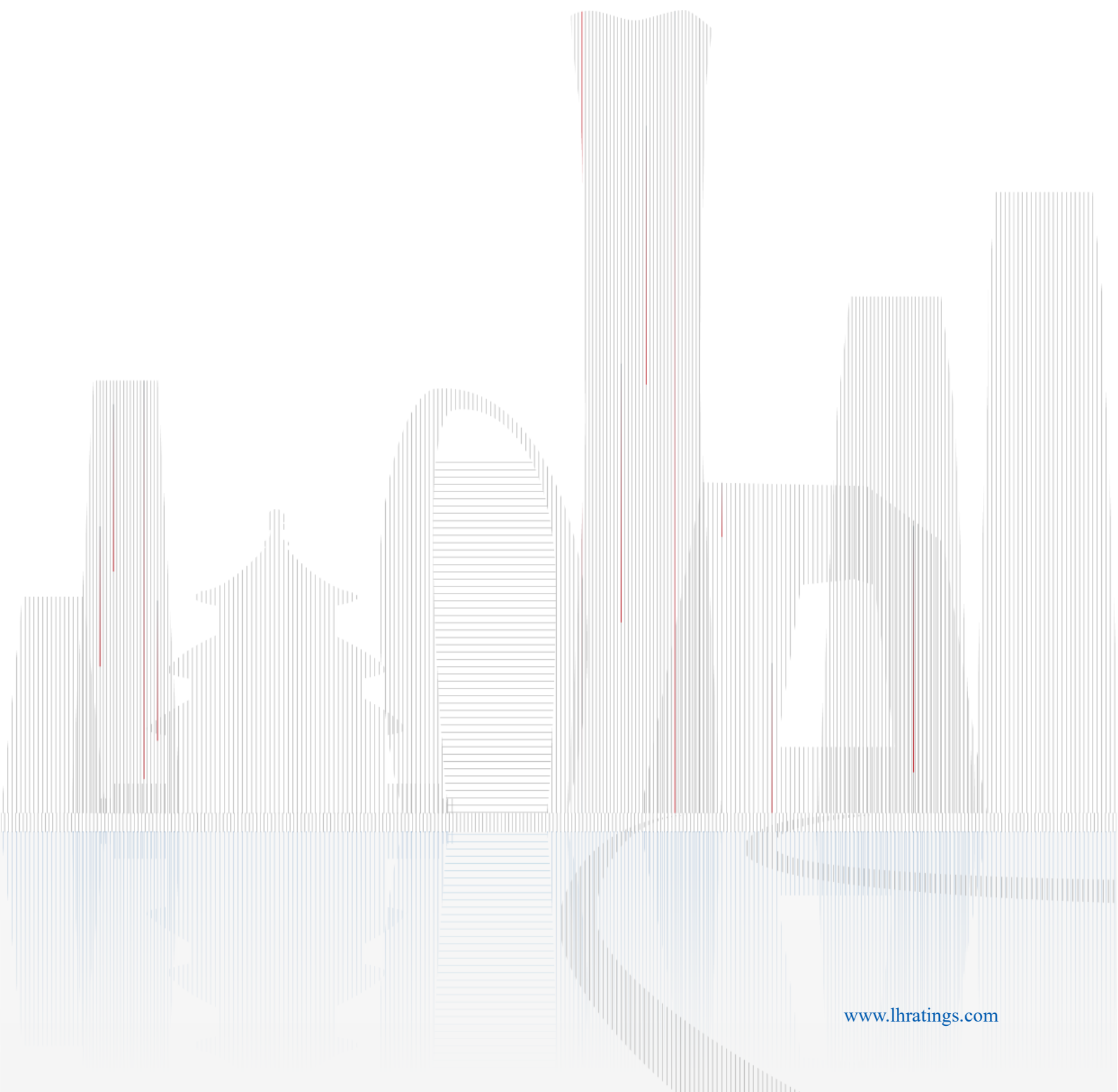


海南省旅游投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4645号

联合资信评估股份有限公司通过对海南省旅游投资集团有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海南省旅游投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 海旅 01”和“23 海旅 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

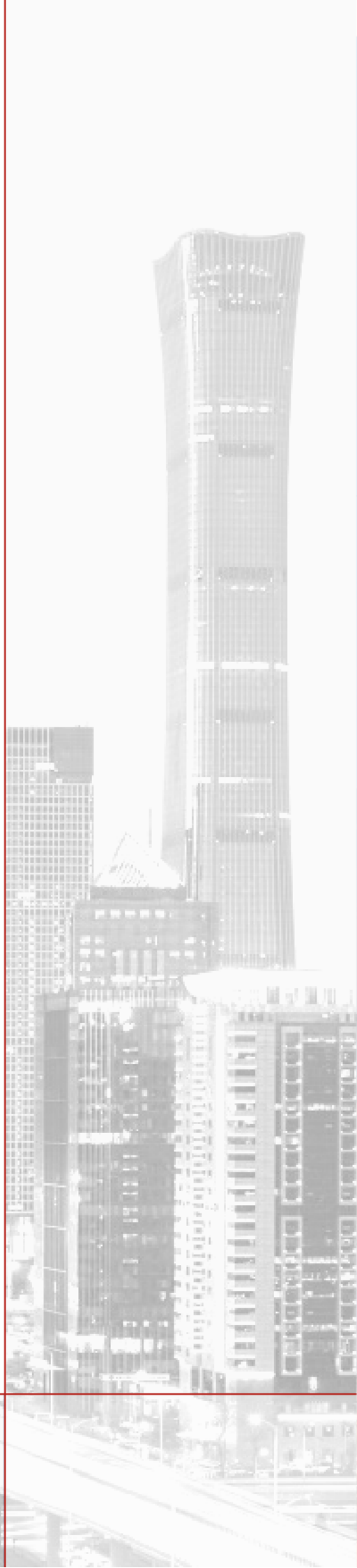
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



海南省旅游投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海南省旅游投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26
22 海旅 01/23 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”或“海南旅投”）是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，经营旅游交通运输、酒店、免税品销售和旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，区域行业地位很高。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营方面新增黄金贸易和旅游服务业务，旅游产业链条进一步完善；旅游交通运输和酒店业务收入实现增长，但利润呈亏损状态；免税业务收入保持增长，经营稳中向好；黄金贸易业务对收入形成重要补充，毛利率水平较低；旅游服务业务涵盖旅行服务、电子商务、商品经销、航空服务等领域，为 2023 年新并购业务，目前正处于资源整合阶段。财务方面，公司资产规模增长较快，现金类资产较为充裕，资产流动性和整体资产质量尚可；利润总额主要来自免税业务主营业务收益、投资收益和其他收益，其他板块主业盈利能力有待提升；有息债务规模上升较快，债务期限结构合理，整体债务负担可控；偿债指标表现较好；融资渠道通畅。

个体调整：无

外部支持调整：跟踪期内，海南省地区经济和一般公共预算收入保持增长；中央财政对海南省的转移支付规模较大，对于财政收入形成有效保障，海南省政府支持能力较强；公司持续获得海南省国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）在国有资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

评级展望

公司发展战略立足于现有业务，发展思路清晰，有利于增强各板块间的协同效应，经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：海南省国资委向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；公司盈利状况大幅增长且盈利能力的增长具有可持续性等。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **外部区域环境良好，未来区域发展规划对于公司旅游业务的发展或将起到促进作用。**海南省经济稳步发展，以旅游业作为发展重心，2023 年，受益于国民旅游消费需求回暖，海南省旅游业呈复苏状态，未来区域发展规划对于公司旅游业务的发展或将起到促进作用。
- **区域行业地位很高，外部支持有力。**公司是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，经营旅游交通运输、酒店、免税品销售和旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高。跟踪期内，公司持续获得海南省国资委在国有资本金注入和财政补贴方面的大力支持。
- **持有优质股权资产，可获得投资收益和现金分红。**公司持有海南省免税品有限公司 34% 股权，2023 年获得权益法下的长期股权投资收益 1.51 亿元，现金分红 3.90 亿元。

关注

- **主业盈利能力有待提升。**跟踪期内，公司旅游交通运输、酒店、旅游服务等业务经营亏损，投资收益和其他收益对利润形成支撑，公司主业盈利能力有待提升。
- **有息债务规模持续增长，考虑到未来业务拓展的需要，公司仍存在一定融资需求。**2023 年末，公司有息债务较上年末增长 28.35% 至 63.41 亿元，考虑到未来业务拓展的需要，公司仍存在一定融资需求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

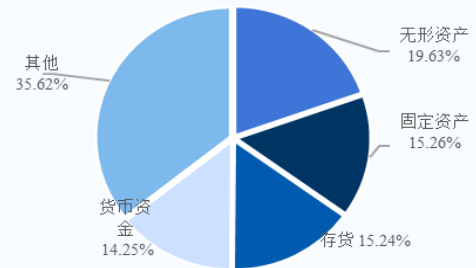
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	15.46	19.03	29.75
资产总额（亿元）	134.84	162.32	190.01
所有者权益（亿元）	84.37	88.16	90.54
短期债务（亿元）	16.22	14.08	23.56
长期债务（亿元）	14.06	35.33	39.85
全部债务（亿元）	30.28	49.41	63.41
营业总收入（亿元）	34.88	48.11	70.20
利润总额（亿元）	1.29	2.36	1.89
EBITDA（亿元）	7.34	9.91	8.94
经营性净现金流（亿元）	-13.84	-0.20	3.00
营业利润率（%）	17.30	15.96	14.78
净资产收益率（%）	1.43	2.02	1.37
资产负债率（%）	37.43	45.69	52.35
全部债务资本化比率（%）	26.41	35.91	41.19
流动比率（%）	133.13	154.56	136.50
经营现金流动负债比（%）	-45.48	-0.62	5.71
现金短期债务比（倍）	0.95	1.35	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	6.92	6.52	5.38
全部债务/EBITDA（倍）	4.13	4.98	7.09

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	90.88	102.31	113.98
所有者权益（亿元）	82.42	83.49	87.36
全部债务（亿元）	8.38	17.53	23.47
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.97	2.02	2.86
资产负债率（%）	9.32	18.40	23.36
全部债务资本化比率（%）	9.23	17.36	21.18
流动比率（%）	4492.92	1886.21	774.90
经营现金流动负债比（%）	-759.51	42.33	-16.93

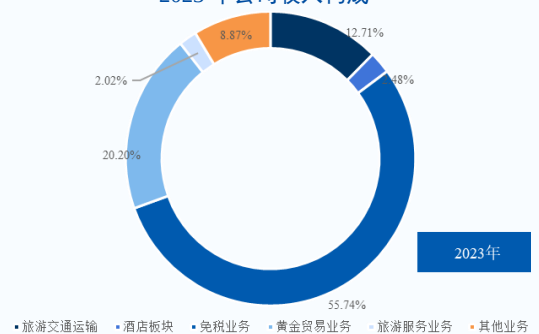
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 其他应付款中的有息债务已调整至短期债务及相关指标中计算

资料来源：联合资信根据提供资料整理

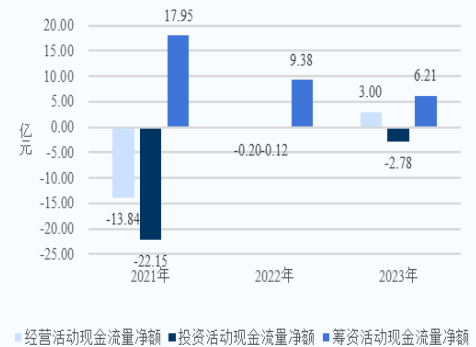
2023 年底公司资产构成



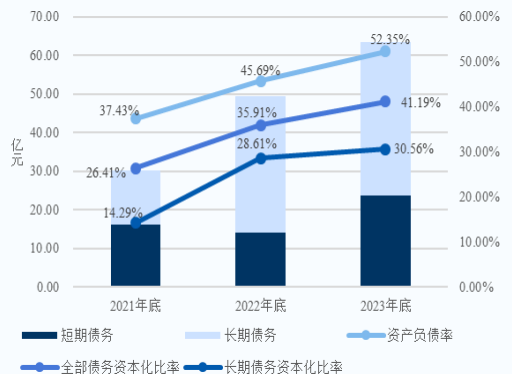
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 海旅 01	10 亿元	10 亿元	2027-10-26	调整票面利率/回售选择权
23 海旅 01	5 亿元	5 亿元	2028-06-26	调整票面利率/回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	王晴 景雪 贺苏凝	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202208	阅读全文
23 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/05/22	王晴 景雪	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202208	阅读全文
22 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/09/30	谭心远 景雪	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：贺苏凝 hcsn@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”或“海南旅投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名海南省旅游投资发展有限公司，成立于 2019 年 9 月，是由海南省人民政府批准设立的国有独资公司，初始注册资本 30.00 亿元。经过三次股东增资，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 34.75 亿元，海南省国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。2024 年 3 月，公司名称由海南省旅游投资发展有限公司变更为现名。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖旅游交通业务、酒店业务、免税品业务、黄金贸易和旅游服务等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 190.01 亿元，所有者权益 90.54 亿元（含少数股东权益 8.62 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 70.20 亿元，利润总额 1.89 亿元。

公司注册地址：海南省海口市美兰区国兴大道 21 号富力中心 26、27 层；目前暂由鬲永奇代行法定代表人职责。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，正常付息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 海旅 01	10.00	10.00	2022-10-26	5（3+2）
23 海旅 01	5.00	5.00	2023-06-26	5（3+2）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性增多。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

旅游行业

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分子行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达

到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《[2024 年旅游行业信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

海南省经济稳步发展，以旅游业作为发展重心，2023 年，受益于国民旅游消费需求回暖，海南省旅游业呈复苏状态，未来区域发展规划对于公司旅游业务的发展或将起到促进作用。

公司重点发展的旅游交通运输、免税业务、酒店、旅游服务等业务主要集中于海南省内。

海南省是连接南海邻国的海上交通要道、“一带一路”的重要节点、中国高水平对外开放的自由贸易港、面积最大的经济特区和唯一的省级经济特区。2023 年，海南省地区生产总值 7551.18 亿元，按不变价格计算，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 1507.40 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 1448.45 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 4595.33 亿元，增长 10.3%。三次产业结构调整为 20.0：19.2：60.8。海南省以旅游业为发展重心，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展。受益于优越的地理区位优势及独特的旅游资源，作为目前国内唯一享受离岛购物免税政策的省份，海南省旅游业持续发展，2023 年，海南省全年接待游客总人数 9000.62 万人次，比上年增长 49.9%，其中过夜旅客 6399.59 万人次，增长 49.6%。接待国内游客 8949.13 万人次，比上年增长 49.4%。2023 年实现旅游总收入 1813.09 亿元，比上年增长 71.9%。

根据《海南省国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”时期，海南省经济发展主要目标包括：初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系；经济增长速度位居全国前列，地区生产总值实现年均增长 10%以上，人均地区生产总值迈上新台阶；现代化经济体系初步建立，旅游业、现代服务业、高新技术产业三大主导产业加快发展，热带特色高效农业做强做优；积极发展实体经济，产业结构战略性调整取得实质性进展，现代服务业、高新技术产业增加值占比分别达到 35%、15%，产业竞争力显著提升；基本建成具有世界影响力的国际旅游消费中心。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，经营旅游交通运输、酒店、免税品销售、旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高；公司过往履约情况良好。

跟踪期内，公司资本实力有所提升，注册资本和实收资本均增加 1.25 亿元，控股股东和实际控制人未变化。

公司是海南省直属的重点旅游产业平台，致力于成为国际旅游消费中心的投资引领者、海南省旅游产业链的整合者、先导性旅游项目的创新驱动者、重要旅游服务设施的建设者和国际化旅游产业建设的合作平台。公司并表企业多为海南省政府牵头无偿划转取得，主要经营旅游交通运输、酒店、免税店、旅游服务等业务，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高。

旅游交通运输业务由海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“海汽集团”，证券代码：603069.SH）运营。海汽集团是全国唯一一家具有全省性客运网络的道路运输企业，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证。截至 2023 年末，海汽集团拥有汽车客运营运车辆 2956 辆，其中，班线客运车辆（包括定制客运车辆）1535 辆，旅游车 109 辆，出租车 233 辆，校车 234 辆，城乡公交车 495 辆，租赁车辆 332 辆，救护车 18 辆；拥有省内跨市县客运班线 227 条，市县内班线 103 条，省际客运班线 75 条；并建立起覆盖海南省 18 个县市的道路客运网络，且运营范围辐射到广东、广西、湖南、湖北、四川、贵州、福建、重庆、云南等 9 个省市自治区。

免税业务方面，2020 年 8 月，海南省人民政府在琼府函〔2020〕109 号中，批复同意公司下属全资子公司海南旅投免税品有限公司（以下简称“海旅免税”）享有海南离岛免税品经营资质，在海南省范围内经营离岛免税业务。目前国内免税牌照仅 10 张，相比境内传统消费品行业竞争力突出。海旅免税开设的离岛免税购物中心海旅免税城于 2020 年底开业，位于三亚市吉阳区迎宾路 303 号，属于三亚总部经济及中央商务区，是独栋商业体项目，距离三亚湾仅 5 公里，南面为城市主干道迎宾路，交通位置极为便利。此外，公司还持有海南省免

税品有限公司¹（以下简称“海免公司”）34%股权。海免公司主要业务为在海南省范围内从事国家批准的离岛免税品经营，在海南岛内运营三家免税店，分别为海口美兰机场免税店、海口日月广场免税店、琼海博鳌免税店。2021—2023 年，公司权益法确认对海免公司的投资收益分别为 5.41 亿元、2.76 亿元和 1.51 亿元，为公司重要的利润来源。

信用记录方面，根据中国人民银行征信中心企业信用报告（中征码：4601070002811768），截至 2024 年 4 月 2 日，公司本部无未结清和已结清的关注类和不良类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，董事长发生了变动。2024 年 3 月，公司发布公告称：根据海南省委、省政府相关文件，免去陈铁军同志海南旅投党委书记、党委委员、董事长职务，同时根据海南省国资委相关批复文件，暂由鬲永奇同志代行董事长、法定代表人职责并按规定开展相关工作。

鬲永奇，男，1971 年 8 月出生，中共党员，工商管理硕士，历任西安曲江文化旅游（集团）有限公司副总经理；西安曲江旅游投资（集团）有限公司副董事长、常务副总经理；天域生态环境股份有限公司副总裁；天津市旅游（控股）集团有限公司党委副书记、总经理。现任海南旅投党委副书记、总经理。

（三）重大事项

海汽集团拟收购海旅免税 100%股权²。

根据海汽集团 2024 年 5 月 21 日发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（申报稿），海汽集团拟向海南旅投发行股份及支付现金购买其持有的海旅免税 100%股权并募集配套资金。

发行股份及支付现金购买资产：本次交易拟购买资产的交易作价为 20.37 亿元，其中，发行股份的方式支付对价 17.32 亿元，现金方式支付对价 3.06 亿元。

募集配套资金：海汽集团拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金，募资金额不超过 7.38 亿元，其中 3.06 亿元用于支付现金对价，不超过 4.32 亿元用于补充流动资金及支付本次交易相关税费。

业绩承诺：若本次交易于 2024 年实施完毕，业绩承诺期为 2024—2026 年；若本次交易于 2025 年实施完毕，业绩承诺期为 2025 年—2027 年，以此类推。业绩承诺 2024—2026 年度净利润分别不低于 1.61 亿元、不低于 1.82 亿元和不低于 2.02 亿元；如果业绩承诺期顺延至 2027 年，则 2027 年度净利润不低于 2.21 亿元。净利润是指业绩承诺资产合并报表中扣除非经常性损益净利润。

截至 2024 年 3 月末，公司通过控股子公司海南海汽投资控股有限公司（以下简称“海汽控股”，公司持有 90%股权）持有海汽集团 42.50%股权；本次交易完成后，预计公司将直接和间接控制海汽集团 59.68%的股权。本次交易未导致海汽集团控制权发生变化，不构成重组上市。截至本报告出具日，本交易方案已取得海南省国资委批复，尚需上海证券交易所审核通过并报经中国证券监督管理委员会注册。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入保持较快增长，受新增低毛利率水平的黄金贸易业务影响，综合毛利率有所下滑。

2023 年，公司营业总收入同比增长 45.91%，主要受益于外部旅游环境好转，公司旅游交通运输、酒店和免税业务均实现增长以及 2023 年新增黄金贸易和旅游服务业务。其中，免税业务收入为公司最主要的收入来源，黄金贸易和旅游交通运输业务收入占比分别位列第二位和第三位。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比小幅下降 1.09 个百分点。其中，旅游交通运输业务受汽车综合服务经营成本提升以及燃料、保修、过桥过路费等费用的增长等因素影响，毛利率同比下降 5.70 个百分点；酒店板块和免税业务毛利率同比分别提升 4.82 个和 4.19 个百分点；黄金贸易业务为黄金大宗贸易，毛利率水平较低；旅游服务业务涵盖旅行服务、电子商务、商品经销、航空服务等领域，

¹ 中免集团（海南）运营总部有限公司、海南省财政厅和海南联合资产管理有限公司分别持股 51%、10%和 5%，实际控制人为中国旅游集团有限公司。

² 后续进展情况以上市公司公告为准。

为公司 2023 年新并购业务，正处于资源整合阶段，当期毛利率暂为负。其他业务主要为商业综合体出租、物业出租、水电气转售、房产土地出租以及房产销售等业务，对公司收入形成一定补充。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游交通运输	8.05	23.08	16.08	8.61	17.90	16.57	8.92	12.71	10.87
酒店板块	1.71	4.90	74.10	1.22	2.54	83.11	1.74	2.48	87.93
免税业务	24.30	69.67	17.33	34.84	72.41	15.21	39.13	55.74	19.40
黄金贸易业务	--	--	--	--	--	--	14.18	20.20	0.42
旅游服务业务	--	--	--	--	--	--	1.42	2.02	-1.41
其他	0.82	2.35	61.24	3.44	7.15	43.86	4.81	6.85	53.94
合计	34.88	100.00	20.86	48.11	100.00	19.22	70.20	100.00	18.13

注：宾馆酒店与文体会展业包括会展及相关收入、剧场收入、体育业收入、更衣室收入和宾馆酒店；其他业务包括物业收入、场地租赁收入及其他收入等；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
海汽集团	旅游交通运输业务	25.87	9.18	8.42	-0.65
海旅免税	免税业务	45.97	10.43	39.40	1.72

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，受益于外部环境好转，道路客运出行修复，旅游交通运输业务全年完成客运量及客运周转量同比均实现提升，带动营业收入增长；但利润呈亏损状态，业务经营依然承压。

公司旅游交通运输业务主要包括汽车客运、客运站经营和汽车综合服务业务。2023 年，受益于外部环境好转，道路客运出行修复，海汽集团共完成客运量 1968 万人次，同比增长 10.50%；完成客运周转量 16.96 亿人公里，同比增长 12.62%；实现营业总收入 8.42 亿元，同比增长 13.76%，利润呈亏损状态（2022 年利润总额 0.48 亿元，实现盈利主要系当年海汽集团拥有的海口汽车站土地及地上资产被海口市人民政府收储，实现资产处置收益 1.05 亿元所致），主要系私家车、网约车保有量的持续上升以及高铁网络的大面积覆盖挤压客运业务空间，旅游交通运输业务经营仍然承压。

汽车客运业务：该业务是海汽集团最主要的业务，已构建起班车客运、城乡公交一体化、校车服务、汽车租赁、出租车客运、旅游客运等多方位的道路客运服务体系。2023 年，公司扩大定制客运规模，实现海南省重点城市定制客运服务全覆盖，全年实现定制客运收入 3291 万元；织密校车服务网络，服务覆盖海口、儋州、万宁、陵水、琼中、澄迈、临高等 7 个市县；加快城乡公交业务布局，在东方、乐东、五指山等地区加大车辆投入；投放 20 辆新能源公交车支持琼海市公交运输服务。2023 年，公司汽车客运业务实现收入 5.02 亿元，同比增长 6.12%。

客运站经营：客运站是公司开展客运业务的支点和载体。根据道路客运行业相关规定，所有班线客运车辆必须进入各地经政府规划、交通部门审核发放经营许可证的汽车客运站从事客运输送，各汽车客运站按照站级不同，结合交通及物价部门核定的标准向进入汽车客运场站的班线客运车辆收取相关费用，主要包括客运代理费、站务费、安检费、车辆清洗费等。截至 2023 年末，公司拥有三级以上汽车客运站 23 个（其中一级车站 7 个），分布在海南省各主要县市，在道路运输业中发挥重要的枢纽作用。海南省二级以上的全部客运站均由公司独家运营。2023 年，公司实现客运站经营收入 0.49 亿元，较上年略有增长。

汽车综合服务：公司开展了新能源充电桩服务、汽车及燃料销售、汽车维修与检测等汽车综合服务业务。2023 年，公司大力拓展油料销售业务，实现收入 1.25 亿元，同比增长 21.63%；加快推进充电桩基建投资，2023 年新增充电终端 183 个；截至 2023 年末，公司在海南省各市县共有 18 个汽车维修厂，其中 1 家一类维修企业、16 家二类维修企业、1 家三类维修企业；拥有汽车检测站 3 个，分别位于海口、儋州、东方；拥有 10 个加油站，其中 1 个为汽柴油综合加油站、9 个为柴油加油站；投资建设 30 个新能源充电基础设施项目，合计 572 个充电终端。2023 年，公司汽车综合服务业务实现收入 2.06 亿元，同比增长 24.58%。

公司旅游酒店业务下辖酒店 4 家，全部为政务接待酒店。跟踪期内，在确保完成政务接待任务的前提下，公司积极实现市场化转型，酒店业务收入同比快速提升，利润实现减亏。

公司下辖酒店 4 家，包括博鳌国宾馆、鹿回头国宾馆、三亚湾迎宾馆和三亚国宾馆（悦榕庄），全部为政务接待酒店。跟踪期内，公司在确保完成政务接待任务的前提下，积极实现市场化转型，2023 年旅游酒店业务实现收入 1.74 亿元，同比增长 42.62%；酒店入住率、平均房价等主要经营指标均实现较快提升。盈利方面，三亚湾迎宾馆实现净利润 1101.30 万元，其余三家酒店仍然亏损，但均有不同程度的减亏。

图表 4 • 公司下辖酒店经营情况

酒店名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年
博鳌国宾馆	平均入住率	43.64%	35.13%	42.62%
	平均房价（元/间·天）	476.32	449.97	525.78
	营业收入（万元）	1972.83	1718.86	2340.60
	客房数量（间）	147	228	228
鹿回头国宾馆	平均入住率	46.25%	36.00%	43.58%
	平均房价（元/间·天）	700.24	746.04	710.83
	营业收入（万元）	4649.04	4042.96	4402.91
	客房数量（间）	289	289	289
三亚湾迎宾馆	平均入住率	61.90%	37.28%	65.33%
	平均房价（元/间·天）	410.55	475.65	479.33
	营业收入（万元）	5687.73	3888.77	6957.08
	客房数量（间）	432	426	426
三亚国宾馆（悦榕庄）	平均入住率	64.18%	34.73%	48.45%
	平均房价（元/间·天）	3293.44	3634.52	2883.25
	营业收入（万元）	5335.45	3119.79	3435.16
	客房数量（间）	49	49	49

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，公司免税业务经营情况稳中向好，销售品类及采购模式未发生重大变化，跟踪期内新开零售门店三亚海旅超体会员店，与传统零售与离岛免税形成差异化经营，需关注未来经营业绩。

海旅免税主要经营免税品零售业务。离岛免税方面，公司设立高端旅游零售综合体海旅免税城，开展线下免税品门店的运营管理业务，向全国离岛游客零售免税商品，整体经营面积达 9.5 万平方米，免税业务经营面积近 5 万平方米，截至 2023 年末，吸引 1000 多个国际知名品牌入驻。2023 年，公司实现免税业务收入 39.13 亿元，同比增长 12.31%。

海旅免税城以经营国际一线二线品牌、离岛免税政策的 45 大类商品品类为主。跟踪期内，公司采购销售模式未发生重大变化。上游采购方面，公司已与顶尖的外资免税供货商拉格代尔旅行零售香港有限公司（Lagardere Travel Retail Hongkong Limited，隶属拉格代尔旅游零售，以下简称“拉格代尔”）达成主供货合作，由其负责部分货品供应、店铺设计、品牌招商、市场推广、员工培训等，覆盖香水、化妆品、时尚服饰（服装服饰、鞋履、箱包皮具、眼镜、时装表类等）、顶级奢侈品、腕表及珠宝各大品类。2023 年，公司向拉格代尔采购商品占当期采购额的比重为 56.17%。公司自行采购的商品包括奇士霍夫集团的瑞士钟表珠宝、电子产品等。

图表 5 • 2023 年海旅免税前五名供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	占当期采购总额比例
供应商 1	24.18	56.17%
供应商 2	6.44	14.96%
供应商 3	3.68	8.56%
供应商 4	1.62	3.77%
供应商 5	0.83	1.94%
合计	36.76	85.40%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

销售方面，海旅免税的客户主要是自然人，受离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元人民币的限制，单人消费金额相对较小，下游销售集中度较低。从销售产品的贡献度来看，香化产品销售为免税业务的主要收入来源，2023 年收入贡献度为 66%。

图表 6 •2023 年免税品销售主要分类情况

品种	收入占比
香化	66%
电子产品	11%
服饰	5%
配饰	6%
珠宝	5%
其他	7%
合计	100.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年 12 月，海旅免税在三亚新开零售业务门店三亚海旅超体会员店（以下简称“海旅超体”），经营面积 10 万平方米（租赁物业），引进超过 700 多个国际知名品牌，涵盖了手表、首饰、箱包、香水、化妆品、电子产品、进口酒等 45 大类商品，是集免税购物、含税购物、餐饮娱乐于一体的高端旅游零售综合体。海旅超体能够更加广泛地覆盖商旅客群、旅居群体以及常驻居民，与传统零售、离岛免税形成差异发展，在推动形成三亚中央商务区重要旅游消费商圈的同时，将助力三亚旅游多元业态蓬勃发展。需关注海旅超体未来的经营业绩。

依托于子公司海南省钻石珠宝有限公司（以下简称“海旅珠宝”）取得的上海黄金交易所二类会员资质，2023 年公司新增黄金贸易业务，成为公司收入的重要补充，受制于业务特点，盈利水平低。

公司黄金贸易经营主体为全资子公司海旅珠宝。海旅珠宝成立于 2020 年 8 月 6 日，主要从事黄金及其制品进出口、免税商品销售、金银、珠宝等销售业务。2022 年 5 月，海旅珠宝获得上海黄金交易所二类会员资质，2023 年新增黄金贸易业务。经营模式方面，海旅珠宝主要从上海黄金交易所采购黄金，销售给下游的黄金、珠宝展商，上下游集中度均较高。公司一般会锁定上下游，下游客户通常会预付 20-30%保证金，整个贸易周期较短，一般在一周内完成。2023 年，公司实现黄金贸易业务实现收入 14.18 亿元，成为公司收入的重要补充。

图表 7 •2023 年黄金贸易主要供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	占当期采购总额比例
供应商 1	14.84	90.46%
供应商 2	1.10	6.68%
供应商 3	0.22	1.32%
合计	16.15	98.46%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 8 •2023 年黄金贸易主要客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售金额	占当期销售总额比例
客户 1	10.41	65.84%
客户 2	2.00	12.65%
客户 3	1.57	9.94%
合计	13.98	88.43%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年 4 月，公司完成收购康泰旅游 60%股权，开始拓展旅游服务业务，旅游产业链条进一步完整。

旅游服务业务运营主体为海南康泰旅游服务有限公司（以下简称“康泰旅游”，证券代码：872104.NQ，公司持股 60%）。2023 年 4 月，公司完成收购康泰旅游 60%股权，开始拓展旅游服务业务。康泰旅游是海南省旅行社协会会长单位，海口市首批旅游标准化示范单位，业务涵盖“旅行服务、电子商务、商品经销、航空服务”等领域，是一家以海南地接旅游业务为核心，以“旅行社、旅游互联网、旅游零售”为三大主业的新型旅游服务企业。旅行社业务方面，康泰旅游拥有同行天下旅行社、海南沃德国旅、三亚康泰旅行社、三亚程泰商旅等多个旅游目的地接待公司，市场份额占海南常规旅游市场三分之一左右，是海南高端旅游服务主要提供商，拥有出境旅游、入境旅游、边境

旅游、国内旅游、赴台旅游、西沙旅游等资质。截至 2023 年末，康泰旅游资产总额 1.24 亿元，所有者权益-0.41 亿元，2023 年实现营业收入 3.87 亿元，同比增加 3.00 亿元，利润总额 41.56 万元，同比实现减亏 0.62 亿元。

2 未来发展

公司发展战略立足于现有业务，发展思路清晰，有利于进一步增强各板块间的协同效应，经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。

投资发展方面：（1）在旅游购物产业争取自贸港早期收获：把握“零关税、低税率、简税制”以及离岛免税政策等重要的自贸港“早期安排”，开展离岛免税购物、零关税进口日用消费品、跨境电商、高端消费品等业务，为国内消费者提供品牌、种类、价格与国际市场“三同步”的消费产品，培育两到三家国内一流并具有国际影响力的消费类公司。（2）以旅游项目带动中西部发展：在海南省中西部投资建成两到三个具有重大影响力和带动效应的大型旅游项目，培育山地雨林特色休闲度假项目、森林康养基地、黎苗文化小镇、高端铁路旅游等新业态新项目，激活中西部旅游消费市场，带动中西部经济整体发展。（3）孵化旅游创新型项目：依照《海南自由贸易港建设总体方案》，参与博鳌乐城国际医疗旅游先行试验区、文化旅游产业园、邮轮旅游试验区、游艇产业改革发展创新试验区等重要园区的发展建设，在医疗健康旅游、文化体育旅游、邮轮游艇旅游等领域孵化一批旅游创新型项目。（4）完善海南旅游服务设施建设：建设旅游交通系统、邮轮游艇码头及配套设施、高端酒店、房车自驾车营地等旅游服务设施，补足海南旅游服务能力短板，支撑国际旅游消费中心建设。（5）推动旅游产业国际合作：推进旅游领域对外开放合作，与国际旅游组织及外资旅游企业开展合作，在“十四五”期间推动五家以上国际旅游组织及外资旅游企业落地海南，加速海南旅游产业的国际化。

资本运营方面：公司计划通过金融市场整合省内闲置、低效旅游资源，与岛内资源方和国内外资本开展合作，利用自贸港机遇获取更多优质资产，扩大自身实力；对接金融证券市场，推动公司资产证券化、资产重组，通过培育或并购的方式增加两到三家上市公司，并以上市公司为平台积极开展资本运作，加强投融资能力；利用海南自贸港政策，发行境内各类债券，并接触国际资本市场，通过发行海外债券、REITs 等方式筹集低成本资金，优化公司财务结构。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，公司新纳入合并范围的主体 16 家，不再纳入合并范围的主体 9 家；截至 2023 年末公司合并范围内包含一级子公司 17 家，合并报表范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

2023 年末，公司资产规模增长较快，资产结构以非流动资产为主，现金类资产较为充裕，房屋、土地等类型资产占比较高，公司资产流动性和整体资产质量尚可。

2023 年末，公司资产规模延续增长态势，较 2022 年末增长 17.06%；资产结构以非流动资产为主，流动资产比重较上年末上升 7.33 个百分点。

2023 年末，公司流动资产较上年末增长 45.25%。其中，货币资金、应收账款和存货占比较高；货币资金较上年末增长 46.35%，主要系经营性收入的增长带动资金增加以及发行两期公司债券（合计 10.00 亿元）所致，受限资金比例为 10.78%；应收账款较上年末增长 32.75%，主要系黄金贸易和旅游服务业务应收账款的增长所致，账龄以一年以内（占 75.32%）和 1~2 年（占 17.18%）为主，累计计提坏账准备 1.20 亿元，计提比例为 15.39%；存货较上年末增长 51.08%，主要系海旅超体会员店开业，商品备货增加所致，存货构成主要为海旅免税的库存商品。

2023 年末，公司非流动资产较上年末增长 4.73%，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。其中，长期股权投资较上年末下降 32.23%，主要系本年处置海免公司 5%股权及持有的海南联合资产管理有限公司股权被稀释，由权益法核算转变为金融资产核算所致，长期股权投资构成主要为海免公司股权，2023 年公司对海免公司权益法下确认的投资收益 1.51 亿元，取得现金分红 3.90 亿元；投资性房地产主要为持有的用于出租或待售的房屋及建筑物；无形资产主要为土地使用权。

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 21.67 亿元，占同期末资产总额的 11.40%，受限资产占比尚可。

图表 9 • 2023 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.92	保证金、司法冻结及海关保函等
投资性房地产	9.40	抵押借款
固定资产	2.94	质押借款
在建工程	1.77	抵押借款
无形资产	3.30	抵押、质押借款
长期股权投资	1.35	质押借款
合计	21.67	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司权益规模保持增长，权益稳定性较好；有息债务规模上升较快，债务期限结构合理，整体债务负担可控。

2023 年末，公司所有者权益保持增长，其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.47%，少数股东权益占比为 9.53%。归属于母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。2023 年，海南省政府同意拨付财政资金 1.00 亿元增加公司资本金，同时从 2023 年国有资本经营预算支出中安排资本性资金 2500 万元增加公司资本金。

2023 年末，公司负债规模延续增长态势，较 2022 年末增长 34.12%，负债结构相对均衡，流动负债（占 52.84%）和非流动负债（占 47.16%）较上年末分别上升 64.47%和上升 11.14%；全部债务较 2022 年末增长 28.35%至 63.41 亿元，债务期限结构以长期债务为主（占 62.84%）。从债务指标来看，2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.35%、41.19%和 30.56%，较上年末分别提高 6.66 个百分点、提高 5.28 个百分点和提高 1.95 个百分点，公司债务规模上升较快，债务负担可控。

2023 年，公司营业总收入保持增长，利润总额同比有所下降，投资收益和其他收益对利润形成支撑，主业盈利能力有待提升。

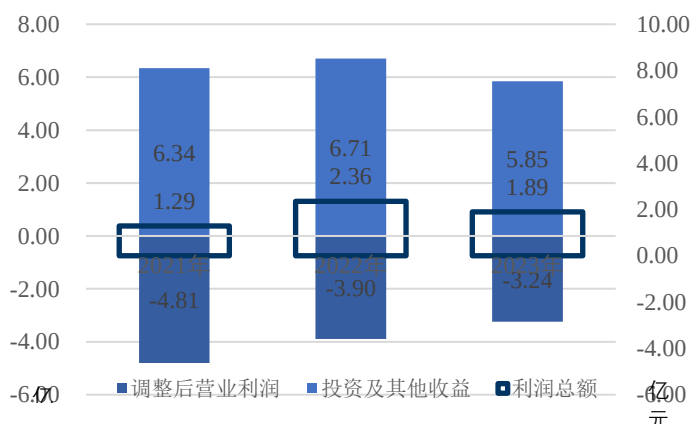
2023 年，公司营业总收入和利润总额同比分别增长 45.91%和下降 19.64%，以销售费用和管理费用为主的期间费用规模大，对利润形成侵蚀；投资收益和其他收益仍是利润重点来源，其中投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的收益等，处置收益不具备持续性；其他收益为经营补贴款、财政扶持资金和税收减免，具备一定可持续性。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	34.88	48.11	70.20
毛利润	7.28	9.25	12.73
期间费用	10.84	11.57	13.61
投资收益	5.46	2.76	3.71
其他收益	0.70	0.92	1.01
利润总额	1.29	2.36	1.89
营业利润率（%）	17.30	15.96	14.78
总资本收益率（%）	1.98	2.13	1.82
净资产收益率（%）	1.43	2.02	1.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 2021—2023 年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 12 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	河北旅游投资集团股份有限公司	青岛旅游集团有限公司
营业总收入（亿元）	70.20	32.84	6.41
销售毛利率（%）	18.13	47.61	57.86
总资产报酬率（%）	5.07	1.32	1.87
净资产收益率（%）	1.37	-2.45	0.55

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，经营活动现金流呈现净流入状态；投资活动现金流净流出规模有所扩大，存在对外融资需求。

2023 年，公司经营活动现金流由上年同期的净流出转为净流入，主业收入实现质量尚可；公司持续保持一定规模的投资活动支出，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，2023 年为 6.42 亿元（同比增长 49.30%），同时公司取得投资收益收到的现金为 3.91 亿元（同比大幅增长）；筹资活动前现金流净额规模较小，公司存在对外融资需求。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	36.45	54.34	89.19
经营活动现金流出小计	50.29	54.54	86.18
经营现金流量净额	-13.84	-0.20	3.00
投资活动现金流入小计	3.68	5.76	6.55
投资活动现金流出小计	25.83	5.88	9.32
投资活动现金流量净额	-22.15	-0.12	-2.78
筹资活动前现金流量净额	-35.99	-0.32	0.22
筹资活动现金流入小计	32.38	31.01	33.36
筹资活动现金流出小计	14.43	21.64	27.16
筹资活动现金流量净额	17.95	9.38	6.21
现金收入比（%）	100.24	100.84	98.84
现金及现金等价物净增加额	-18.04	9.06	6.43

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标跟踪期内小幅下滑，融资渠道通畅。

2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，经营活动现金流对短期债务的保障有所改善，现金类资产对短期债务具有覆盖能力。长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 有所下降；EBITDA 对债务本息的保障能力有所下滑。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	133.13	154.56	136.50
	速动比率（%）	69.40	94.58	81.40
	经营现金/流动负债（%）	-45.48	-0.62	5.71
	经营现金/短期债务（倍）	-0.85	-0.01	0.13
	现金类资产/短期债务（倍）	0.95	1.35	1.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.34	9.91	8.94
	全部债务/EBITDA（倍）	4.13	4.98	7.09
	经营现金/全部债务（倍）	-0.46	0.00	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	6.92	6.52	5.38
	经营现金/利息支出（倍）	-13.05	-0.13	1.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年末，公司获得银行授信总额 137.20 亿元，未使用授信余额 105.18 亿元。

2023 年末，公司无对外担保。

根据审计报告披露，2023 年末，公司无重大未决诉讼，所涉及诉讼主要为交通事故案件，金额较小，公司已提取了安全互助金准备，对正常经营影响可控。

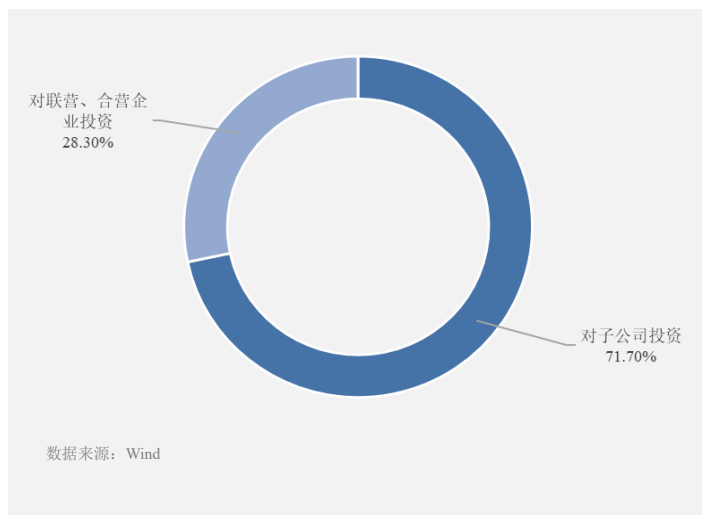
3 公司本部主要变化情况

公司本部基本无实体经营业务，本部收益来源主要为参股公司投资收益，2023 年受益于海免公司现金分红，本部利润同比有所增长。本部承担了部分融资职能，债务负担轻，债务偿还能力较强。

公司本部承担管理、战略决策和部分融资职能，基本无实体经营业务，主要通过下属子公司开展各项业务。

2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 11.41%至 113.98 亿元，本部资产主要为子公司及联营企业股权以及与子公司的资金往来款等。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）16.80 亿元，其他应收款 30.36 亿元（主要为与子公司的往来款），长期股权投资 61.83 亿元。

图表15• 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表16 • 2023年末公司本部其他应收款前五单位情况

（单位：亿元）

单位名称	账龄	账面余额	占其他应收款总额比例
单位 1	2-3 年、3-4 年	14.20	46.76%
单位 2	1 年以内、1-2 年、2-3 年	7.85	25.87%
单位 3	1 年以内、1-2 年、2-3 年	2.93	9.66%
单位 4	1 年以内、1-2 年	2.12	6.99%
单位 5	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年	1.22	4.02%
合计	--	28.33	93.30%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司本部无收入，利润主要来源于投资收益。2023 年，本部净利息支出（利息费用-利息收入）0.24 亿元，较上年同期（0.27 亿元）基本稳定，投资收益为 3.80 亿元，利润总额 2.86 亿元，同比增长 41.58%，主要系投资收益增长所致。

图表 17 • 2022—2023 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
处置长期股权投资产生的投资收益	--	2.29
权益法核算的长期股权投资收益	2.79	1.51
合计	2.79	3.80

资料来源：公司审计报告

2023 年末，公司本部全部债务 23.47 亿元。其中，短期债务占 13.55%，长期债务占 86.45%；同期末，公司本部全部债务资本化比率 21.18%，债务负担轻。2023 年，公司本部经营活动现金流小规模净流出，取得投资收益收到的现金 3.90 亿元，能够覆盖本部分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.88 亿元，本部偿债能力较强。

（六）ESG 方面

公司重视履行国企社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体看，公司目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司主营业务均为环境友好产业，面临的环境问题较少，目前联合资信尚未发现公司受到监管部门处罚。

社会方面，公司坚持国有企业的责任担当，肩负着海南国际旅游消费中心投资发展运营商重任，不断完善旅游产业链条；公司员工激励机制、培养体系健全，拥有较专业的运营管理团队，在交通运输、免税业务等行业积累了较为丰富的经验。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。

七、外部支持

1 支持能力

跟踪期内，海南省地区经济和一般公共预算收入保持增长；中央财政对海南省的转移支付规模较大，对于财政收入形成有效保障；海南省政府支持能力较强。

2023 年，海南省 GDP 保持增长，实现地方一般公共预算收入 900.69 亿元，比上年增长 8.2%，其中，税收收入 667.35 亿元，增长 9.5%；非税收入 233.34 亿元，增长 4.6%；一般公共预算支出 2257.33 亿元，比上年增长 7.6%。海南省持续获得中央政府的大力支持，2021—2023 年，海南省获得的上级补助收入分别为 1013.21 亿元、1092.02 亿元和 1277.08 亿元，转移支付收入分别占上级补助收入的 89.53%、90.81%和 92.56%，转移支付收入占比高。

2 支持可能性

公司作为海南省属重点旅游产业平台，在跟踪期内持续获得海南省国资委在国有资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

2023 年 6 月，根据海南省财政厅《关于拨付海南省旅游投资集团有限公司资本金的通知》（琼财资〔2023〕522 号），经海南省政府同意拨付财政资金 1.00 亿元，增加公司资本金。

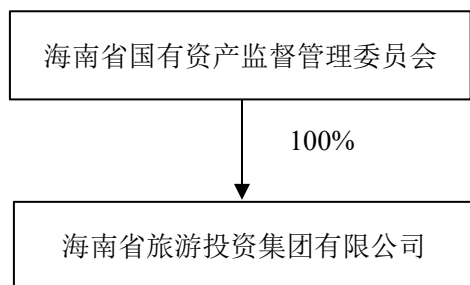
2023 年 7 月，根据海南省国资委《关于拨付 2023 年国有资本经营预算支出的通知》（琼国资财〔2023〕87 号），海南省国资委从 2023 年度国有资本经营预算支出安排资本性资金 2500 万元，增加公司资本金。

2023 年，公司获得各类补助合计 1.01 亿元，计入其他收益科目。

八、跟踪评级结论

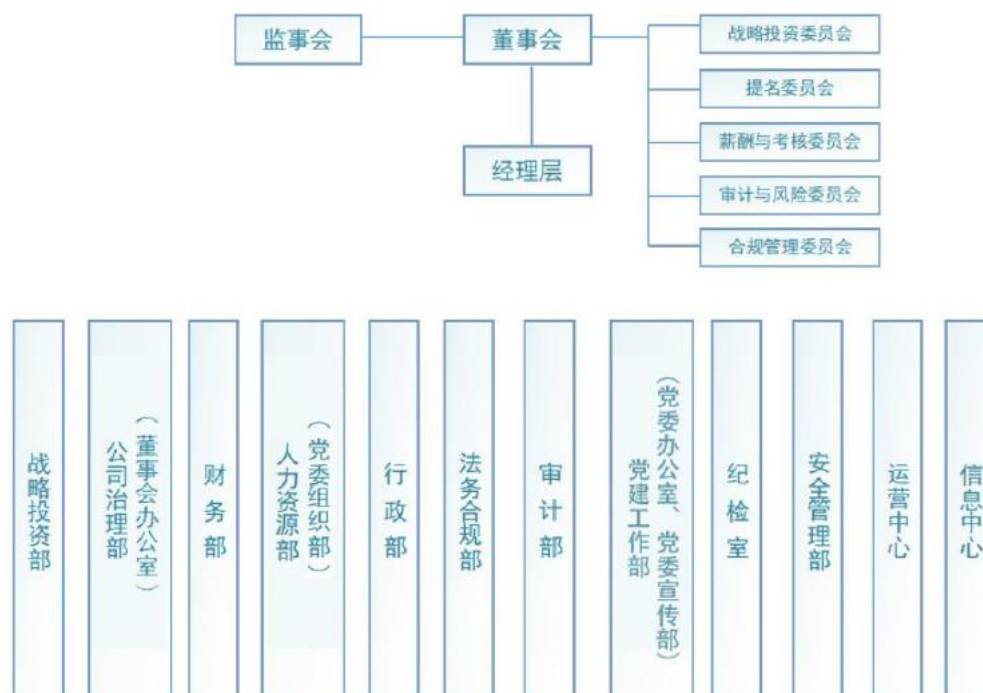
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 海旅 01”和“23 海旅 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.46	19.03	29.75
应收账款（亿元）	2.01	4.98	6.62
其他应收款（亿元）	0.94	0.81	1.94
存货（亿元）	19.40	19.17	28.96
长期股权投资（亿元）	14.81	17.67	11.97
固定资产（亿元）	27.16	28.52	29.01
在建工程（亿元）	0.88	1.71	5.98
资产总额（亿元）	134.84	162.32	190.01
实收资本（亿元）	33.50	33.50	34.75
少数股东权益（亿元）	6.98	8.79	8.62
所有者权益（亿元）	84.37	88.16	90.54
短期债务（亿元）	16.22	14.08	23.56
长期债务（亿元）	14.06	35.33	39.85
全部债务（亿元）	30.28	49.41	63.41
营业总收入（亿元）	34.88	48.11	70.20
营业成本（亿元）	27.61	38.86	57.48
其他收益（亿元）	0.70	0.92	1.01
利润总额（亿元）	1.29	2.36	1.89
EBITDA（亿元）	7.34	9.91	8.94
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.97	48.52	69.39
经营活动现金流入小计（亿元）	36.45	54.34	89.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.84	-0.20	3.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.15	-0.12	-2.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.95	9.38	6.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	20.47	13.62	12.10
存货周转次数（次）	2.23	2.02	2.39
总资产周转次数（次）	0.27	0.32	0.40
现金收入比（%）	100.24	100.84	98.84
营业利润率（%）	17.30	15.96	14.78
总资本收益率（%）	1.98	2.13	1.82
净资产收益率（%）	1.43	2.02	1.37
长期债务资本化比率（%）	14.29	28.61	30.56
全部债务资本化比率（%）	26.41	35.91	41.19
资产负债率（%）	37.43	45.69	52.35
流动比率（%）	133.13	154.56	136.50
速动比率（%）	69.40	94.58	81.40
经营现金流动负债比（%）	-45.48	-0.62	5.71
现金短期债务比（倍）	0.95	1.35	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	6.92	6.52	5.38
全部债务/EBITDA（倍）	4.13	4.98	7.09

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 其他应付款中的有息债务已调整至短期债务及相关指标中计算
 资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.81	12.50	16.79
应收账款（亿元）	0.00	0.00	1.87
其他应收款（亿元）	28.16	27.84	30.36
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	54.60	60.67	61.83
固定资产（亿元）	0.01	0.01	1.31
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.03
资产总额（亿元）	90.88	102.31	113.98
实收资本（亿元）	33.50	33.50	34.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	82.42	83.49	87.36
短期债务（亿元）	0.72	0.92	3.18
长期债务（亿元）	7.66	16.61	20.29
全部债务（亿元）	8.38	17.53	23.47
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	4.97	2.02	2.86
EBITDA（亿元）	4.97	2.02	3.38
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.40	6.04	4.75
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.13	0.93	-1.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.82	2.11	-3.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.03	7.77	4.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--
总资本收益率（%）	5.46	2.00	2.96
净资产收益率（%）	6.02	2.42	3.20
长期债务资本化比率（%）	8.50	16.60	18.85
全部债务资本化比率（%）	9.23	17.36	21.18
资产负债率（%）	9.32	18.40	23.36
流动比率（%）	4492.92	1886.21	774.90
速动比率（%）	4492.92	1886.21	774.90
经营现金流动负债比（%）	-759.51	42.33	-16.93
现金短期债务比（倍）	9.47	13.59	5.28
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	6.85
全部债务/EBITDA（倍）	1.69	8.69	6.95

资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持